



## Evoluții economice și monetare

### Sinteză

#### Activitatea economică

**Redresarea activității economice globale continuă, deși perspectivele creșterii pe termen apropiat sunt grevate de persistența blocajelor la nivelul ofertei și de răspândirea variantei Delta mai infecțioase a coronavirusului (COVID-19).**

Sondajele recente semnalează o relativă temperare a ritmului de creștere, îndeosebi la nivelul economiilor de piață emergente. Comparativ cu proiecțiile anterioare, perspectivele creșterii economice pe plan global au fost revizuite în sens ușor ascendent în cadrul proiecțiilor macroeconomice ale experților BCE din luna septembrie 2021, în special pentru anul 2022. Se anticipează că expansiunea PIB real mondial (exceptând zona euro) va înregistra un ritm mai alert în acest an, de 6,3%, urmat de o decelerare la 4,5% și 3,7% în 2022 și, respectiv, 2023. Cererea externă adresată zonei euro a fost revizuită în sens ascendent comparativ cu proiecțiile anterioare, fiind anticipată să crească cu 9,2% în anul curent și cu 5,5% și 3,7% în perioada 2022-2023. Aceasta reflectă în principal evoluția mai robustă decât cea proiectată anterior a importurilor globale la începutul anului 2021, precum și caracterul prociclic mai pronunțat al schimburilor comerciale într-o perioadă de redresare economică. Prețurile de export ale competitorilor zonei euro au fost revizuite în creștere pentru anul curent, pe fondul scumpirii materiilor prime și majorării cererii. Riscurile la adresa proiecțiilor scenariului de bază aferent economiei globale decurg, în principal, din evoluția pandemiei. Balanța altor riscuri asociate perspectivelor globale ale activității economice este înclinată în sensul scăderii, iar cea la adresa inflației pe plan mondial este înclinată în sensul creșterii.

**Economia zonei euro a consemnat un reviriment de 2,2% în trimestrul II al acestui an, nivel superior celui anticipat, și evoluează în direcția unei creșteri puternice în trimestrul III.** Redresarea are la bază succesul campaniilor de vaccinare în Europa, care au permis redeschiderea într-o măsură semnificativă a economiei. Pe fondul relaxării restricțiilor, sectorul serviciilor beneficiază de revenirea clienților în magazine și restaurante și de relansarea călătoriilor și a turismului. Sectorul prelucrător are o evoluție robustă, în pofida faptului că producția continuă să fie frânată de penuria de materiale și echipamente. Răspândirea variantei Delta nu a necesitat, până în prezent,

reimpunerea unor măsuri de izolare. Aceasta ar putea însă încetini redresarea schimburilor comerciale internaționale și redeschiderea totală a economiei.

**Cheltuielile de consum sunt în creștere, deși consumatorii rămân întrucâtva precauți, dată fiind evoluția pandemiei.** Condițiile pe piața forței de muncă înregistrează, de asemenea, o ameliorare rapidă, ceea ce susține perspectiva unor venituri mai ridicate și a sporirii cheltuielilor. Șomajul se află în declin, iar numărul persoanelor incluse în schemele de menținere a locurilor de muncă a scăzut cu circa 28 de milioane față de nivelul maxim înregistrat anul trecut. Redresarea cererii interne și a celei externe generează în continuare optimism în rândul firmelor, ceea ce sprijină investițiile corporative. În același timp, va mai dura până ce daunele cauzate economiei de pandemie vor fi recuperate. Numărul persoanelor ocupate încă este cu peste 2 milioane inferior celui înregistrat înainte de pandemie, îndeosebi în rândul lucrătorilor mai tineri și cu un nivel mai scăzut de calificare. De asemenea, numărul persoanelor incluse în schemele de menținere a locurilor de muncă rămâne semnificativ.

**După expansiunea fiscală semnificativă consemnată de la debutul pandemiei, în ultimele luni a fost adoptat doar un volum restrâns de măsuri suplimentare de stimulare, în condițiile în care proiectele de buget pentru anul 2022 sunt încă în curs de elaborare, iar redresarea economică pare să se deruleze într-un ritm relativ mai accelerat decât se anticipase.** Prin urmare, conform proiecțiilor macroeconomice ale experților BCE din luna septembrie 2021, perspectivele fiscale ale zonei euro s-au îmbunătățit în raport cu proiecțiile din luna iunie. Cu toate că ponderea deficitului în PIB este anticipată să se mențină la un nivel ridicat în anul 2021, respectiv 7,1% față de 7,3% în 2020, se preconizează că ameliorarea ulterioară va fi rapidă, odată cu reducerea intensității pandemiei și cu prevalența redresării economice. Astfel, ponderea deficitului este anticipată să se diminueze la 3,0% în anul 2022 și la 2,1% la finele orizontului de proiecție, în anul 2023. Reflectând aceste evoluții, datoria zonei euro va atinge un vârf marginal inferior nivelului de 99% din PIB în 2021 și ulterior se va reduce la aproximativ 94% din PIB în 2023. În sprijinul redresării, o politică fiscală ambițioasă, țintită și coordonată ar trebui să completeze în continuare politica monetară. În mod special, programul „Next Generation EU” va contribui la asigurarea unei redresări mai puternice și uniforme la nivelul țărilor din zona euro. De asemenea, programul va accelera tranziția ecologică și pe cea digitală, va susține reformele structurale și va impulsiona creșterea economică pe termen lung.

**Se anticipează un reviriment solid al economiei pe termen mediu.** Proiecțiile macroeconomice ale experților BCE din luna septembrie 2021 estimează că ritmul anual de creștere a PIB real se va situa la 5,0% în 2021, 4,6% în 2022 și 2,1% în 2023. Comparativ cu proiecțiile macroeconomice ale experților Eurosistemului din luna iunie, perspectivele s-au ameliorat pentru anul 2021, în principal datorită unor rezultate peste așteptări în prima jumătate a anului, și au rămas în linii mari nemodificate pentru anii 2022 și 2023.

## Inflația

**Inflația din zona euro s-a accelerat la 3% în luna august.** Se anticipează intensificarea în continuare a inflației în această toamnă, urmată însă de o reducere anul viitor. Se așteaptă ca actuala creștere a inflației să aibă în mare măsură un caracter temporar, reflectând cu precădere majorarea puternică a prețurilor petrolului începând aproximativ de la jumătatea anului trecut, inversarea reducerii temporare a cotei TVA în Germania, întârzierea vânzărilor promoționale de vară în anul 2020 și manifestarea unor presiuni asupra costurilor generate de penuria temporară de materiale și echipamente. Pe parcursul anului 2022, acești factori fie ar trebui să se atenueze, fie vor ieși din calculul ratei anuale a inflației. Presiunile la nivelul inflației de bază s-au accentuat. Pe fondul redresării în continuare a economiei și cu sprijinul măsurilor de politică monetară ale Consiliului guvernatorilor, se anticipează că inflația de bază se va intensifica pe termen mediu. Se preconizează că această creștere va fi numai progresivă, deoarece va mai dura până ce economia va reveni la funcționarea la capacitate maximă și, prin urmare, se așteaptă doar majorări salariale moderate. Măsurile anticipațiilor privind inflația pe termen mai lung au înregistrat în continuare o creștere, dar rămân relativ distanțate de ținta BCE de 2%.

**Această evaluare se reflectă în cadrul proiecțiilor macroeconomice ale experților BCE din luna septembrie 2021, care estimează că ritmul anual de creștere a inflației se va situa la 2,2% în 2021, 1,7% în 2022 și 1,5% în 2023, niveluri revizuite în sens ascendent față de proiecțiile anterioare din luna iunie.** Inflația exclusiv alimente și produse energetice este proiectată să atingă, în medie, 1,3% în 2021, 1,4% în 2022 și 1,5% în 2023, niveluri de asemenea revizuite în sens ascendent comparativ cu proiecțiile din luna iunie.

## Evaluarea riscurilor

**Consiliul guvernatorilor consideră că balanța riscurilor la adresa perspectivelor economice este, în linii mari, echilibrată.** Activitatea economică ar putea depăși așteptările BCE în cazul în care consumatorii devin mai încrezători și economisesc mai puțin decât se estimează în prezent. O ameliorare mai rapidă a situației pandemice ar putea conduce, de asemenea, la o expansiune peste așteptări. Dacă blocajele la nivelul ofertei durează mai mult și alimentează majorări salariale care depășesc anticipațiile, presiunile asupra prețurilor ar putea fi mai persistente. În același timp, perspectivele economice s-ar putea deteriora în cazul agravării pandemiei, putând întârzia redeschiderea în continuare a economiei, sau dacă deficitele la nivelul ofertei persistă mai mult decât se anticipează în prezent și frânează producția.

## Condițiile financiare și monetare

**Redresarea creșterii economice și a inflației depinde încă de asigurarea unor condiții favorabile de finanțare pentru toate sectoarele economiei.** Ratele dobânzilor pe piață s-au redus în perioada verii, dar au consemnat recent o inversare. În ansamblu, condițiile de finanțare pentru economie rămân favorabile.

**Deși curba ratelor *forward* EONIA (*euro overnight index average*) s-a deplasat sensibil în jos pe scadențele medii, capătul scurt al curbei a rămas în linii mari nemodificat, ceea ce semnaleză că nu există anticipații privind o modificare iminentă a ratelor dobânzilor pe orizontul foarte apropiat.** În perioada analizată, cuprinsă între 10 iunie și 8 septembrie 2021, ratele dobânzilor fără risc pe termen lung au consemnat inițial o scădere – reflectând inclusiv revizuirea semnalelor BCE privind orientarea viitoare a ratelor dobânzilor (*forward guidance*), așa cum s-a comunicat ulterior ședinței Consiliului guvernatorilor din luna iulie, după publicarea noii strategii de politică monetară –, care a fost apoi parțial recuperată în ultimele săptămâni ale intervalului. *Spread*-urile randamentelor obligațiunilor suverane în raport cu rata dobânzii pe piața interbancară *overnight* aferentă operațiunilor *swap* (rata OIS) au rămas în linii mari nemodificate la nivelul statelor membre. Activele cu grad de risc au manifestat reziliență în ansamblu, pe fondul preocupărilor sporite legate de răspândirea variantei Delta. Cotațiile acțiunilor s-au majorat, susținute în principal de revigorarea puternică a anticipațiilor privind creșterea profiturilor firmelor, doar parțial contrabalansată de majorarea primelor de risc asociate plasamentelor în acțiuni. Reflectând creșterea consemnată de prețurile acțiunilor, *spread*-urile aferente obligațiunilor corporative din zona euro au continuat să se restrângă.

**Creația monetară din zona euro s-a temperat în luna iulie 2021, continuând procesul de normalizare ulterior expansiunii monetare semnificative asociate valurilor pandemice anterioare.** Activitatea internă de creditare a rămas principalul determinant al creației monetare, achizițiile de active efectuate de Eurosistem având contribuția dominantă. Creșterea creditării sectorului privat s-a stabilizat în apropierea nivelurilor mai joase pe termen lung înregistrate în perioada anterioară pandemiei, iar condițiile de finanțare s-au menținut deosebit de favorabile. Ratele dobânzilor active practicate de bănci în relația cu firmele și populația se situează la niveluri minime istorice. Creditele acordate populației se mențin reziliente, îndeosebi cele pentru achizițiile de locuințe. Ritmul relativ mai lent de creștere a împrumuturilor acordate firmelor se datorează, în principal, faptului că firmele dispun încă de finanțare suficientă, ca urmare a volumului considerabil de împrumuturi contractate în timpul primului val al pandemiei. Acestea au dețineri consistente de numerar și, din ce în ce mai mult, nu distribuie profitul, ceea ce le reduce necesarul de finanțare din surse externe. Pentru firmele mai mari, emisiunea de obligațiuni reprezintă o alternativă atractivă la creditele bancare. Bilanțurile solide ale băncilor asigură în continuare un disponibil suficient de credite.

**Cu toate acestea, numeroase firme și gospodării ale populației au contractat mai multe datorii în perioada pandemiei.** O deteriorare a perspectivelor economice ar putea amenința soliditatea financiară a acestora. La rândul ei, această evoluție ar afecta calitatea bilanțurilor băncilor. Sprijinul din partea politicilor rămâne esențial pentru a evita ca tensiunile la nivelul bilanțurilor și înăsprirea condițiilor de finanțare să se alimenteze reciproc.

## Deciziile de politică monetară

În cadrul ședinței de politică monetară din luna septembrie, Consiliul guvernatorilor a revizuit evaluarea situației economice și a măsurilor sale în contextul pandemiei.

Pe baza evaluării comune a condițiilor de finanțare și a perspectivelor inflației, Consiliul guvernatorilor a considerat că pot fi menținute condiții favorabile de finanțare cu o reducere moderată, comparativ cu cele două trimestre precedente, a ritmului achizițiilor nete de active în cadrul programului de achiziționare în regim de urgență în caz de pandemie (*pandemic emergency purchase programme* – PEPP).

Consiliul guvernatorilor a confirmat, de asemenea, celelalte măsuri de sprijinire a mandatului BCE privind stabilitatea prețurilor, respectiv nivelul ratelor dobânzilor reprezentative ale BCE, achizițiile Eurosistemului în cadrul programului de achiziționare de active (*asset purchase programme* – APP), politicile de reinvestire ale Consiliului guvernatorilor și operațiunile sale de refinanțare pe termen mai lung.

Consiliul guvernatorilor este pregătit să își ajusteze toate instrumentele, după caz, pentru a asigura că inflația se stabilizează la nivelul țintei BCE de 2% pe termen mediu.

### © Banca Centrală Europeană, 2021

Adresa poștală: 60640 Frankfurt am Main, Germany  
Telefon: +49 69 1344 0  
Website: [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)

Toate drepturile rezervate. Reproducerea informațiilor în scopuri educative și necomerciale este permisă numai cu indicarea sursei.

Pentru terminologia specifică, vă rugăm să consultați **glosarul BCE** (disponibil numai în limba engleză).

ISSN 2363-3638 (pdf)

Număr catalog UE: QB-BQ-21-006-RO-N (pdf)